



公司分析报告: 南龙投资股份公司

(胡志明证交所上市的股票代码: NLG)

企业分析部
 (+84)24 3573 0073
 research@gtjas.com.vn

2021年8月23日

受疫情爆发的影响

投资论点

- 位于胡志明市的 Mizuki 和 Akari 等项目和 隆安省的 Water Point 项目第一开售阶段很成功, 成交量很高。这几个就是未来几年的主要项目。
- 2021 年第二季度, NLG 收入达 4000 亿盾 (同比增长 65%), 毛利润达 1162 亿盾 (同比下降 16%)。税后利润达 481 亿盾 (同比下降 29%)。
- 以价格合理和名誉的商标, 客户对南龙的产品需求相当大。
- 胡志明市的住宅需求很高。房屋价高于 2019 年。
- NLG 具有 681 公顷空置土地储备 以用于发展 2021-2025 年的项目。

风险

- 许可证颁发缓慢难以在今年解决。
- 周期性和信贷紧缩政策挡住行业的增长。
- 承受 COVID-19 疫情影响和 5 月份以来的新一波疫情负面影响到销售收入, 2021 年可移交的公寓可能低于计划。目前销售速度受疫情影响 因此有所放缓。

建议

按照 RNAV 方法, 我们预测 NLG 股价为 **34.300 盾/股**, 并对 NLG 股票维持“**中等**”投资评级。

评级:

中等
维持

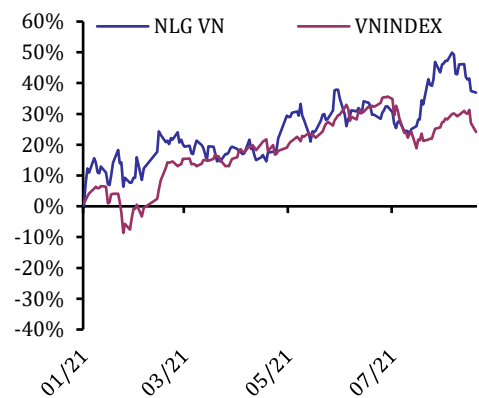
6-18个月股价:

34,300 盾

股价:

40,750 盾

股价走势



股价变动	1 M	3 M	1 Y
绝对变动%	2.9%	5.6%	64.2%
相对 VN-Index 变动 (%)	5.3%	4.8%	116.1%
平均股价(盾)	42,712	39,966	33,420

源: Bloomberg, 国泰君安证券越南

年结	收入	净利润	EPS 每股净利	EPS 每股净利变动	PER 市盈率	BPS 每股净资产	PBR 市净率	DPS 每年股息	Yield 股息率	ROE 净资产收益率
12/31	(VND Bil)	(VND Bil)	(VND)	(Δ%)	(x)	(VND)	(x)	(VND)	(%)	(%)
2017A	3,165	760	3,425	41.0%	9.9	18,573	1.8	470	14%	14.5
2018A	3,480	887	3,193	-6.8%	8.5	19,226	1.34	386	12%	14.4
2019A	2,549	1,010	3,709	16.2%	6.7	19,462	1.3	770	21%	15.5
2020A	2,260	894	3,078	-17.0%	12.3	19,641	1.8	932	30%	13.1
Q2/2021A	401	48	-	-95.6%	11	22,703	1.8	438	-	-
流通股数(m)			285.27		大股东					Nguyen Xuan Quang 12.98%
市值(万亿盾)			11.667		自由流通比率 (%)					65.0
3个月平均成交股数 ('000)			3,370.46		FY20 净负债/股东资金(%)					1.08
52周高/低 (盾)			23,890 / 45,300							

源: Bloomberg, 国泰君安证券越南.

2021 年第二季度，NLG 收入达 4000 亿盾（同比增长 65%），毛利润达 1162 亿盾（同比下降 16%）。税后利润达 481 亿盾（同比下降 29%）。2021 年第二季度，母公司移交 26 套房子；位于龙安省的 Southgate Water point 合营项目移交 309 套。其收入总额达 1126.6 万亿盾。2021 年上半年，由于增持 Waterfront 同奈市有限责任公司 30% 股份并重估该公司的投资价值，NLG 记账 4290 亿盾其他收入。

表一: NLG 销售收入更新

项目	2021 年 5 和 6 月份			2021 年上半年			变动率%
	已出售量 (套)	价值 (亿盾)	月均销售量 (套)	已出售量 (套)	价值 (亿盾)	月均销售量 (套)	平均销售量 变动率 (%)
Flora Akari	34	1170	17	90	4670	15	13%
Flora Mizuki	45	1370	23	646	20,030	108	-79%
Valora South gate	23	1360	12	334	20,210	56	-79%
合计	102	3910	51	1,070	44,910	178	-71%

源: Bloomberg, 国泰君安证券越南

2021 年第二季度，销售收入环比大幅下降。5-6 月份的月均销售量下降 71%，自 1-4 月份的 242 套/月降至 51 套/月。其原因在于 COVID-19 在南龙项目正展开的胡志明市、同奈、隆安等南部省市爆发。

2021 年上半年销售价值达 4.491 万亿盾，比 2020 年的销售总值高 17%。

表二: NLG 开发过程中项目和土地储备

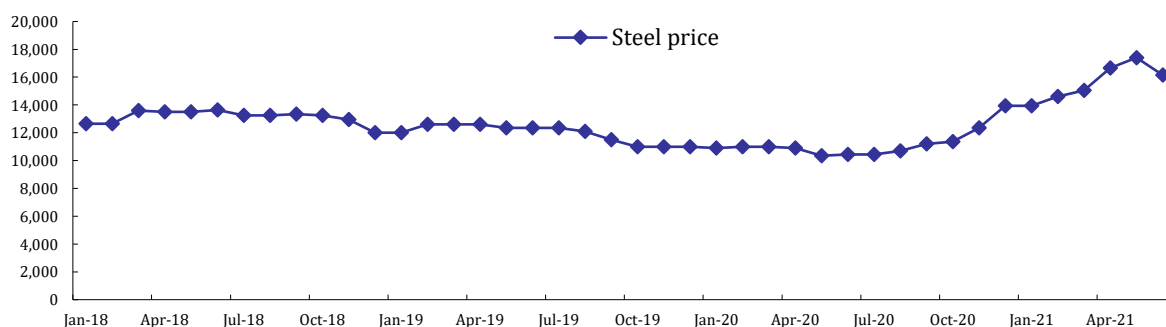
项目	面积(公顷)	地点	持有(%)	数量(套)	成交比例
Mizuki Park	26.2	胡志明市	50%	4,231	40%
Ehomes 原山	11.2	胡志明市	87%	1,778	100%
Valora island		胡志明市			100%
Flora Novia	1.1	胡志明市	100%	548	100%
Akari City	8.8	胡志明市	50%	5,228	38%
South Gate Water point (GD 1)	165	隆安	50%	3,227	48%
South Gate Water point (GD 2)	190	隆安	100%	N/A	N/A
南龙二	43	芹苴	100%	1,531 土地	N/A
Paragon 大福	45	同奈	100%	587	N/A
Waterfront	170	同奈	70%	6,906	N/A
VSIP	21	海防	50%	3,096	N/A

源: Bloomberg, 国泰君安证券越南

由于胡志明市、隆安、同奈等省市 实施社交隔离措施比较严格，这个情况可能延续到第四季度，我们认为这将影响到今年的销售收入。在线收入不能解决问题，其原因是 买房是一笔大投资，因此客户需要亲自观察和了解产品。

建材价格

图一: 铁价



源: Bloomberg, 国泰君安证券越南

铁价和混凝土、石头、沙等建材的价格都较年初大涨，不过在第二季度国内需求下降 铁价有所下调。疫情爆发导致各项目施工速度缓慢，铁价的需求随之下降。在六和七月份 铁价自 5 月份的水平下降 15%。铁价下降促使供需端平衡，同时对公共投资和承包商减轻费用的压力。

NLG 2021-2023 阶段的计划。Akari City、Mizuki Park、Southgate、芹苴、VSIP 海防、Waterfront City 同奈等项目的开售公寓和出售价格符合于大部分购买者。在房地产市场廉价产品稀罕的背景下，南龙公司的产品价格比较有竞争力。

表三：NLG 的发展计划

项目	阶段	细分	数量 (套)	价格 (十亿盾)	2020 销售收入	2021	2022 销售收入	2023 以后的销售收入
Mizuki	P2-CC3	Flora	760	1.8				
	P2-CC5	Flora	796	4.7				
	P2-CC5	Valora	24	11.7				
	P3 CC 6789	Flora	436	2.8				
	P3 CC 6789	Valora	38	22.7				
	P3 CC 6789	Flora	627	3				
Akari	P1	Flora	1,862	2.2				
	P2	Flora	3,366	2.1				
Southgate	P1 ABC	Valora	1,700	3.7				
	P2 ABC	Valora	1,240	3.7				
	MRT1	Ehomes	1,432	0.8				
VSIP	P1	Valora	369	3.7				
	P2 A	Valora	370	3.7				
	P2 B	Ehomes	2,159	1.2				
南龙 芹苴	P1	Valora	449	2.5				
	P1	Land lot	N/A					
	P2	Valora	254	2.5				
	P2	Land lot	N/A					
	P3	Valora	483	2.5				
	P3	Ehomes	419	1				
Waterfront	P1A	Valora	447	4.2				
	P1B	Valora	797	4.3				
	P23-3b-4	Valora	2,447	6				
	P5	Flora	3,215	2.8				
Waterpoint 2	N/A	Flora	6,538					
			30,228					
		Flora	19,037 套	移交计划(套)				
		Valora	8,743 套	2020	2021	2022	2023 以后	
		Ehome/ Ehomes	4,010 套	812	2,033	3,168	22,209	
		合计	31,790 套					

源: Bloomberg, 国泰君安证券越南

定向发行: NLG 以 33.500 盾/股的价格定向发行 6000 万股。募集资金总额为 2.01 万亿盾，其资金将用于投资 收集土地（海防 PG 项目）和为 Akari 项目增资。

建议

我再次强调 COVID-19 和 2021 年 5 月份起疫情爆发，销售收入继续受长期和全面的社交隔离措施所影响，尤其在 2021 年第三季度。若到 9 月份疫情不被控制，可能这个情况将延续到年底。

按照 RNAV 方法，我们预测 NLG 股价为 **34.300 盾/股**，并对 NLG 股票维持“中等”投资评级。

财务报表摘要和财务指标

损益表					
12/31 年结 (十亿盾)	2017A	2018A	2019A	2020A	Q2/2021A
收入	3,165	3,480	2,549	2,260	401
yoy (%)	24.9%	9.9%	-26.8%	-11.3%	-
成本	(1,866)	(1,976)	(1,480)	(1,546)	(285)
毛利润	1,298	1,503	1,069	714	116
yoy (%)	57.8%	15.8%	-28.9%	-33.2%	-
销售成本, 企业管理费 其他收入、 费用	(414) 6	(491) 9	(425) 383	(434) 13	(120) 1
金融收入	92	143	223	868	72
金融费用	(29)	(37)	(21)	(103)	(21)
合营联营公 司收入	(3)	14	126	142	63
税前利润	954	1,128	1,229	1,058	48
yoy (%)	96.92%	18.27%	8.94%	-14%	-
企业所得税	(194)	(241)	(219)	(165)	0
税后利润	760	887	1,010	894	48
yoy (%)	96.0%	16.8%	13.8%	-11.5%	-
少数股东	(221)	(124)	(47)	(15)	(1)
归属母公司 税后利润	539	763	963	878	47
yoy (%)	56.0%	41.8%	26.2%	-8.8%	-
EPS (盾)	3,425	3,193	3,709	3,078	136
yoy (%)	41.0%	-6.8%	16.2%	-17.0%	-

现金流量表					
12/31 年结 (十亿盾)	2017A	2018A	2019A	2020A	Q2/2021A
税前利润	484	950	1,128	1,226	1,015
调整	(8)	(51)	(95)	(570)	(793)
流动资本变 动	(738)	1,362	(42)	(331)	(1,333)
来自经营活 动资金	(261)	2,261	991	325	(1,111)
投资股东资 产金额	(8)	(6)	(15)	(64)	(44)
投资业务金 额	(45)	(786)	(1,830)	(377)	(1,043)
发行(回购) 股票	386	78	540	573	-
其他	912	(201)	1,047	112	1,583
金融业务资 金	815	(324)	840	(131)	1,326
期初现金和 现金等价物	423	932	2,082	2,084	1,901
变动净额	508	1,151	2	(184)	(827)
期初现金和 现金等价物	932	2,082	2,084	1,901	1,073

资产负债表					
12/31 年结 (十亿盾)	2017A	2018A	2019A	2020A	Q2/2021A
短期资产	6,779	7,320	7,923	9,570	17,377
现金和现金 等价物	2,082	2,084	1,901	1,073	1,221
短期投资	60	16	67	35	62
短期应收款	579	1,833	1,548	2,228	1,850
库存	3,884	3,261	4,298	6,069	14,009
其他长期资 产	1,127	2,254	2,981	4,073	2,746
有形固定资 产	44	40	58	58	58
无形固定资 产	13	13	19	20	18
未完成经营 生产费用	-	10	194	38	35
其他预付款 和应收款	197	267	282	328	396
投资合营联 营公司	750	1,680	1,806	3,260	1,923
其他投资	6	4	2	2	2
总资产	7,906	9,574	10,904	13,643	20,123
短期负债	3,061	2,694	3,024	4,439	7,291
短期应付款	291	270	175	390	1,765
短期贷款	216	201	63	932	1,481
长期应付款	1,123	1,596	1,680	2,483	3,169
长期贷款	229	806	806	1,525	1,314
应付款	4,183	4,290	4,704	6,922	10,460
少数股东	803	684	1,145	1,117	3,186
出资金额	1,572	2,391	2,597	2,853	2,853
各基金和未 分配利润	4904	9738	22601	52205	62265
所有者权益	3,723	5,285	6,200	6,720	9,663
yoy (%)	18.3%	42.0%	17.3%	8.4%	43.8%

财务指标					
	2017A	2018A	2019A	2020A	Q2/2021A
毛利率 (%)	41.0	43.2	41.9	31.6	29.0
活动利润率 (%)	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
净利润率 (%)	17.0	21.9	37.8	38.9	11.7
ROA (%)	6.8	8.0	8.8	6.4	0.2
ROE (%)	20.4	16.8	16.3	13.3	0.5
Net gearing ratio (%)	11.9	19.1	14.0	36.6	28.9
Current ratio(x)	2.2	2.7	2.6	2.2	2.4

源: 公司, 国泰君安证券越南.

股票排名

参考指数: VN - Index.

投资期限: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
增持	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
保持	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN - Index

投资期限: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中等	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的 评估是分析师 对 证券代码 或者 发行机构 的个人观点。 投资者 应该以此报告 为参考信息， 投资者据此操作， 风险自担。 国泰君安证券（越南）对 使用本报告的全部或部分导致任何损失不承担任何责任。

分析师 负责编辑本报告 根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力、 公司来自其他单位的收入和总收入 等因素收到报酬。 国泰君安证券（越南）公司的专员、经理、员工 可跟本资料所涉及到的任何证券 或者相关的投资有关系。

报告发布时， 虽然数据、内容均源于可靠消息来源， 但是国泰君安证券（越南） 不负责其完整和准确性。 我们报告的观点以及预测 截止报告出版日有价值 并可未经过通知前而调整。

本报告遵循报告发行国家的法律规定编制， 编制唯一目的是 为国泰君安证券（越南）的越南和外国的个人或机构客户 提供信息而不构成投资建议。 本报告的观点不考虑到投资者的目标、需求、战略或具体环境。 此外， 投资者需要意识到可能出现利益冲突导致本报告的客观性。

材料版权归国泰君安证券（越南）股份公司所有， 未经本公司以文件形式合法的授权不得复制， 出版或转载。 引用时须要注明来源。

GTJA 海外事业部

阮琼英 (女士)	微信号: <i>anhng313</i>
阮贤庄 (女士)	微信号: <i>xianzhuang25525</i>
阮志心 (先生)	微信号: <i>ruanzhixin10191</i>

国泰君安证券 (越南) 微信 公众号



GTJA 证券投资顾问和分析部门

成员	职位	负责	Email	Ext.
武世荣	主管	分析 & 投资策略	vinhvt@gtjas.com.vn	704
杜中元	副主管	副主管	nguyendt@gtjas.com.vn	703
陈氏红绒	专员	银行业分析	nhungth@gtjas.com.vn	706
丁光达	高级专员	消费行业分析	datdq@gtjas.com.vn	
费公灵	高级专员	房地产行业分析	linhpc@gtjas.com.vn	709



联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35. 730. 073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35. 779. 999	电话: (024) 35. 730. 073	电话: (028) 38. 239. 966
Email: ivs@gtjas.com.vn	传真: (024) 35. 730. 088	传真: (028) 38. 239. 696
Website: www.gtjai.com.vn		